Zumma Ratings S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo
Informe de Clasificación
Contacto:
José Andrés Morán
jandres@zummaratings.com

Carlos Pastor
c_pastor@zummaratings.com
(503) 2275-4853



FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador **Comité de Clasificación Ordinario: 27 de septiembre de 2013**

Clasificación	Categoría (*) Actual	Anterior	Definición de Categoría
Emisor	EA.sv	EA.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
CIFSV (3,8,10,12,13 y 14)	A+.sv	A+.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Negativa	Negativa	

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes"

---------------------------MM US$ al 30.06.13----------------------------

ROAA: 4.02%	Activos: 793.1	Patrimonio: 276.2
ROAE: 12.0%	Utilidad: 16.5	Ingresos: 34.3

Historia: Emisor EA+ (23.07.01), ↓ EA (14.12.01), ↓ EA- (24.06.03), ↑EA (27.03.12) CIFSV (3, 8, 10, 12 y 13) AA- (23.07.01) ↓ A+ (14.12.01), CIFSV (14) A+ (30.06.02). CIFSV (3, 8, 10, 12, 13 y 14) ↓ A (24.06.03) ↑A+ (27.03.12)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del FSV al 31 de diciembre de 2010, 2011, 2012; no auditados al 30 de junio de 2013 y 30 de junio de 2012 así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2013.

En la calificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el nivel de capitalización como soporte para la expansión en activos productivos; el elevado índice de cobertura sobre los préstamos vencidos; el grado de eficiencia administrativa; el mayor resultado neto así como el desempeño consistente en los niveles de rentabilidad patrimonial y sobre activos.

Mientras que las calificaciones asignadas se ven limitadas por el alza en los créditos refinanciados y reestructurados en condición de vigentes y vencidos (cabe señalar que se tiene provisionado el 100% de los créditos en categorías de riesgo A2 y B); el índice relativamente alto de mora (con tendencia constante a disminuir); y el modesto desempeño de la actividad económica en el país y su repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV. La perspectiva de la calificación se mantiene negativa.

Se continua ponderando el respaldo implícito del Estado hacia la Entidad; no obstante la oportunidad de su materialización vistos los recientes acontecimientos en otra entidad vinculada al Estado (FONAVIPO), lleva a Zumma Ratings a valorar el grado de seguridad y fortaleza del referido soporte hacia el Fondo Social para la Vivienda y el resto de instituciones financieras autónomas, creadas para desarrollar e implementar políticas nacionales en sus respectivos sectores. En cuanto a la calidad de los activos, se señala el menor índice de mora, la mejor cobertura de reservas y la tendencia al alza en las operaciones refinanciadas y reestructuradas *(acorde a la aplicación de la política de recuperación de mora)*, de comparar con junio 2012.

El índice de mora pasa a 9.8% desde 10.8% en el lapso de un año acorde a la disminución de US$7.5 millones en las operaciones vencidas y al efecto favorable proveniente de la expansión crediticia; sin embargo aún se considera alto en relación al promedio global de la industria bancaria y al índice de mora del sector vivienda. En términos de cobertura, el FSV registra un elevado nivel de provisiones en relación a la cartera vencida; ubicándose en 173% al cierre de junio 2013 (155% en junio 2012); índice que pasa a 105.8% de considerar un saneamiento masivo de la cartera total reestructurada/refinanciada. Por otra parte, los créditos refinanciados y reestructurados registran un aumento interanual de US$1.2 millones, cerrando con un saldo de US$75.5 millones (US$21 millones en calidad de vencidos). Cabe precisar que su participación conjunta con

La nomenclatura .sv refleja riesgos sólo comparables en El Salvador
(*) Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la RCTG-14/2008 emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero
Tendencia positiva: El signo "+" indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.
Tendencia negativa: El signo "-" indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

los créditos atrasados se mantiene en un promedio del 16% a la fecha de evaluación.
En términos de negocios, se continúa observando una importante dinámica de expansión crediticia. Así, la cartera neta registra un aumento interanual del 1.3% equivalente en términos monetarios a US$9.4 millones. El análisis determina que para el primer semestre del año se han escriturado 3,217 operaciones por un monto de US$45.2 millones debiendo precisar que el período evaluado ha sido el de mejor desempeño de comparar con los últimos cinco. En ese contexto, se observa un notable incremento en el volumen de créditos otorgados para adquisición de vivienda nueva (+US$4.2 millones) en contraposición a vivienda usada que crece pero a un menor ritmo. Zumma Ratings es de la opinión que el sostenimiento o ampliación de la base de activos productivos es un aspecto clave en la gestión de resultados del FSV.
La estructura de fondeo del FSV comprende la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión; títulos de deuda emitidos para las AFP´s; depósitos de afiliados por contribuciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. El nivel actual de endeudamiento de la institución (1.9 veces) refleja la importancia que el patrimonio tiene como soporte para la expansión en activos productivos.
Para el presente semestre, destaca la colocación de instrumentos financieros por un aproximado de US$11.6 millones (certificados de deuda emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones, sin garantía específica y a una tasa del 3%); revirtiendo la tendencia que por años se observó en el saldo de títulos valores. Cabe precisar que la variación interanual (-1.5%) incorpora asimismo la amortización programada de algunas series de instrumentos colocados en años anteriores. Por otra parte, se señala la utilización de la línea de crédito rotativo por US$25 millones contratada con BANDESAL a un plazo de hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US$28.5 miles; línea que en el interanual registra una reducción de US$2.4 millones. Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de afiliados por contribuciones y que en el lapso de un año disminuyen en US$8.3 millones, haciendo notar que una proporción de esas devoluciones han sido aplicadas a préstamos.
En términos de solvencia, el FSV presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 69.6%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. En la misma línea, el nivel de capitalización pasa a 35% desde 32%, mayor al promedio del sector bancario. En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 7.2% desde 5.3% en el lapso de un año, estando fundamentada dicha mejora en el mayor saldo de inversiones financieras, particularmente depósitos a plazo en bancos y que en el primer semestre del presente año registran un incremento de US$9.8 millones.
El FSV cierra a junio 2013 con una utilidad de US$16.5 millones, mayor en 11.3% a la registrada en similar período de 2012. La tendencia al alza en los intereses de préstamos y la contribución de los otros ingresos no operacionales favorecen el desempeño descrito. Es de hacer notar que las utilidades crecientes de los últimos años han favorecido una evolución consistente en los índices de rentabilidad patrimonial y sobre activos (12% y 4%, respectivamente). En ese contexto, indicadores de rentabilidad, eficiencia, margen financiero y margen neto se ponderan de forma positiva en el desempeño de la Entidad. Mientras que se observan retos en términos de sostener y/o ampliar los ingresos de operación, particularmente los provenientes de operaciones de préstamos. En sintonía con el mejor desempeño de los ingresos respecto de los costos de intermediación, la utilidad financiera mejora en US$900 mil en el lapso de un año; mientras que el margen financiero pasa a 83.1% desde 84.6% en el mismo período. En términos de eficiencia, si bien el índice pasa a 33% desde 30% en razón al mayor volumen de gastos operativos; aún se compara favorablemente con el promedio del sector. Por otra parte, el componente de otros ingresos provenientes de la recuperación de préstamos representa el 63% de la utilidad neta (56% en junio 2012).

Fortalezas
1. Nivel de solvencia patrimonial.
2. Bajo nivel de competencia en el segmento atendido.

Debilidades
1. Nivel de mora
2. Concentración de cartera en un sólo sector económico (no vinculado únicamente a un segmento de ingresos)
3. Tendencia al alza en créditos refinanciados y reestructurados.

Oportunidades
1. Política Nacional de Vivienda que dinamice la oferta/demanda de vivienda de interés social.
2. Plan de Fortalecimiento Institucional y Financiero.

Amenazas
1. Evolución sujeta a entorno económico.
2. Moderado soporte al desarrollo de vivienda social vía políticas de Estado.

ENTORNO ECONÓMICO

Durante el primer trimestre del año 2013, El Salvador creció un 1.4%, lo que significa que la tendencia de bajo desempeño económico se ha mantenido, y de acuerdo con estimaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), El Salvador crecerá aproximadamente dentro de un rango de 1.8% a 2% para finales de este año, lo que determina que el nivel de actividad económica será uno de los más bajos de la región centroamericana y en general de Latino América. En adición a lo anterior, se debe mencionar que el sector exportador e importador al primer semestre de 2013 mostraron una variación interanual de US$150 millones y US$354 millones respectivamente determinándose por tanto una balanza comercial negativa del orden de los US$2,584.8 millones, lo que significa que en relación con similar periodo de 2012 el déficit aumentó en 9%.

Por otro lado, se debe señalar que los índices de inflación mensual, anual y acumulado se han mantenido con tasas bajas, siendo estas de 0.2%, 0.7% y 0.9% respectivamente, lo que se traduce en cierta estabilidad de precios, pero al mismo tiempo estaría reflejando la baja actividad económica y comercial en el país. Por su parte, durante los primeros seis meses del año las remesas familiares mostraron saldos inestables en relación con el año 2012; por cuanto durante los meses de febrero y marzo los saldos resultaban estar por debajo de similares meses de 2012 en 4.6% y 6.7% respectivamente. Posteriormente, los envíos de abril, mayo y junio permiten compensar la tasa negativa del primer trimestre (-2.68%), para terminar al cierre de junio con una tasa muy baja de 0.65% de incremento interanual.

Desde el año 2009, la calificación de riesgo de El Salvador ha mantenido una tendencia a la baja. En noviembre de 2012, la Agencia *Moody's Investor Service* bajó la calificación de Ba2 a Ba3, sustentada en la débil perspectiva de crecimiento económico, vulnerabilidad de los factores institucionales y deterioro de los indicadores fiscales, en congruencia con gastos superiores a los ingresos tributarios, que implican niveles de deuda relativamente altos. De este modo, la deuda pública total alcanza el 60% sobre el PIB en 2012. Como consecuencia del recorte en la calificación de riesgo se encarece el financiamiento y el servicio de la deuda.

ANALISIS DEL SECTOR

Al cierre del primer semestre de 2013, los activos del sector bancario totalizan US$13,540.8 millones, registrando un incremento interanual del 4.1% equivalente en términos monetarios a US$537.1 millones. La mayor dinámica en la expansión del crédito y la tendencia hacia la baja en los fondos disponibles e inversiones determinan de manera conjunta el desempeño descrito. En términos de calidad de activos, se señala el menor índice de mora, la mejora en el nivel de cobertura, un desplazamiento positivo del portafolio hacia categorías A y B así como un mayor volumen de operaciones refinanciadas; destacando de manera particular el sector vivienda como uno de los destinos con una cantidad importante de refinanciamientos.

Así, la mora cierra a junio 2013 en 2.7% mientras que la cobertura sobre vencidos se ubica en 116%. Cabe precisar que la ausencia de un impacto relevante de los activos de baja productividad en el patrimonio del sector y la mejora en general de los índices de calidad de activos se ponderan favorablemente en el análisis; mientras que se señala el desafío que impone la tendencia al alza en el volumen de cartera reestructurada/refinanciada. En cuanto a la evolución del crédito, el sector bancario registra una tasa de crecimiento interanual de 6.9% equivalente a US$624 millones; mostrando un desempeño sostenido aunque menor al ritmo de expansión observado antes de la crisis global.

Cabe señalar que el sector consumo registra un incremento interanual de US$324.2 millones, siguiendo en ese orden servicios y comercio en el segmento empresarial corporativo que de manera conjunta crecen en US$154.8 millones. Frente a la incertidumbre que genera en el clima de inversión el período electoral y las condicionantes de un modesto desempeño económico; podría esperarse en los próximos meses una menor demanda crediticia.

Por otra parte, la evolución de los pasivos de intermediación en el último año ha estado determinada por el notable aumento en el financiamiento recibido de entidades del exterior, la tendencia al alza en operaciones a plazo, la mayor utilización de recursos provistos por BANDESAL así como por la disminución de las cuentas a la vista. La necesidad operativa de fondos para el sostenimiento de la expansión en activos productivos fundamenta la evolución de las fuentes de recursos respecto de junio 2012.

Cabe destacar que el descalce sistémico de plazos y las concentraciones individuales relevantes en algunos bancos se ponderan como factores de riesgo en el análisis. En términos de solvencia, el sector presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados de 17.4% sobre la base de un requerimiento mínimo del 12%; favoreciendo los excedentes una amplia capacidad de crecimiento. En la misma línea, la relación patrimonio/activos mejora a 13.2% desde 12.7% en virtud a los aportes de capital realizados por algunas instituciones.

Es de señalar que la banca local registra un mejor nivel de adecuación de capital en relación con sus pares en la región favoreciendo la flexibilidad financiera y solvencia del sector. En cuanto a la gestión de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 28.9% desde 30.9% en el lapso de un año en virtud a la canalización de recursos hacia el pago de pasivos y crecimiento en cartera.

El análisis de resultados indica que el sector bancario cierra a junio 2013 con una utilidad de US$113.1 millones, mayor en US$8.1 millones a la obtenida en similar periodo

de 2012, valorándose el mejor desempeño en términos de ingresos de operación; mientras que se señala como desafío la mejora en el margen financiero antes de provisiones en un contexto en que las tasas activas y pasivas han empezado a mostrar una tendencia al alza. Finalmente, el volumen de cartera refinanciada y el descalce de plazos se señalan como debilidades; mientras que el nivel de solvencia y la mejora gradual de los indicadores de cartera se perfilan como fortalezas del sector.

ANTECEDENTES GENERALES

Fondo Social para la Vivienda es una institución de crédito autónoma, de Derecho Público, creada por Decreto Legislativo No. 328 del 17 de mayo de 1973. Nació como un programa de seguridad social en el que participan el Estado, patronos y los trabajadores, con el objeto de contribuir a la solución del problema habitacional de los trabajadores, proporcionando los medios adecuados para la adquisición de vivienda.

Los estados financieros del FSV han sido preparados de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contenidos en el Manual Técnico del sistema de administración financiera integrado, subsistema de contabilidad gubernamental. La actual plana gerencial del FSV está integrada de la siguiente manera:

Presidente:	Francisco Antonio Guevara
Gerente General:	Mariano Arístides Bonilla
Gerente de Créditos:	Luis Gilberto Baraona
Gerente de Finanzas:	René Cuéllar Marenco
Gerente Administrativo:	Miguel Francisco Galdámez
Gerente Legal:	Luis Mario Soriano
Gerente de Tecnología:	Mario Alberto Arias
Gerente de Planificación:	Francisca Alicia Cortez
Gerente Técnico:	José Armando Escalante M.
Gerente Comercial:	Carlos Orlando Villegas

ANÁLISIS DE RIESGO

La mayor dinámica de expansión del crédito; el fortalecimiento de la posición de liquidez así como la colocación de certificados de inversión, han determinado la evolución del balance del FSV respecto de junio 2012.

Calidad de Activos

El aún elevado índice de mora (con tendencia a disminuir), la participación de los créditos C, D y E y la proporción que representan los créditos refinanciados + vencidos en la cartera total se señalan como aspectos que continúan condicionando la calidad de los activos del FSV. Mientras la elevada cobertura de reservas y la nula inmovilización del patrimonio vía activos improductivos favorecen un mejor perfil del portafolio de créditos.

En virtud a la disminución de US$7.5 millones en las operaciones vencidas y al efecto favorable proveniente de la expansión crediticia, el índice de mora pasa a 9.8% desde 10.8% respecto de junio 2012. La política de castigos del FSV que determina sanear los préstamos que tienen más de 12 meses sin reportar recuperaciones, conlleva a que el saldo de capital de los créditos castigados (controlados en las cuentas de orden) totalice US$119.4 millones al 30 de junio de 2013. Al respecto, el traslado de créditos deteriorados a cuentas de orden ha sido relevante para el FSV dado que después del reconocimiento inicial (US$67 millones en abril 2008) su saldo ha venido incrementando. Cabe precisar que la Institución cuenta con suficientes reservas para realizar estas acciones sin afectar sus resultados – utilidades.

En términos de cobertura, la Entidad registra un elevado nivel de provisiones en relación a la cartera vencida; ubicándose en 173% al cierre de junio 2013 (155% en junio 2012); índice que pasa a 105.8% al tomar en consideración un saneamiento masivo de la cartera total reestructurada/refinanciada. Por otra parte, los créditos refinanciados y reestructurados registran un aumento interanual de US$1.2 millones, totalizando a junio US$75.5 millones (US$21 millones en calidad de vencidos); no obstante se tiene provisionado el 100% de los créditos en categorías de riesgo A2 y B. Cabe precisar que su participación conjunta con los créditos atrasados se mantiene en un promedio del 16% a la fecha de evaluación.

En relación a los créditos clasificados como deficientes, de difícil recuperación e irrecuperables (C, D y E), su participación alcanza el 11.6%; mayor al promedio del sector bancario. Finalmente, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Al respecto, el inventario de viviendas para la venta totaliza 1,935 unidades habitacionales.

Gestión de Negocios

Para 2013, se continúa sosteniendo la dinámica de expansión crediticia generándose un importante volumen de financiamientos. En ese contexto, la cartera neta registra un aumento interanual del 1.3% equivalente en términos monetarios a US$9.4 millones; debiendo precisar que para el primer semestre del año se han escriturado 3,217 operaciones por un monto de US$45.2 millones (2,717 créditos por US$39.1 millones en similar período de 2012).

Por tipo de operaciones, se observa un importante incremento en el volumen de créditos otorgados para adquisición de vivienda nueva en el presente semestre (+US$4.2 millones) respecto del período enero –junio 2012. En la misma línea, vivienda usada que crece pero a un menor ritmo, no obstante continúa registrando una relevante proporción del monto de créditos otorgados (48%). Al respecto, cabe precisar que la ausencia de un número relevante de nuevos proyectos aunado al limitado desempeño del sector construcción llevó en los últimos años a la consolidación del financiamiento de viviendas usadas y de otras líneas por parte del FSV.

De ahí que la finalización de nuevos proyectos de vivienda de interés social impulsados por instituciones del Estado y

por otros agentes privados haría su aporte en el desempeño del crédito en el corto –mediano plazo. De igual manera, la ampliación del monto máximo de financiamiento como parte de los cambios a la política crediticia, podría hacer su contribución a tal propósito. En cuanto al desempeño del mercado, se observa una tasa de crecimiento del crédito del 6.9% equivalente a US$614 millones, principalmente en consumo. Mientras que el financiamiento para vivienda registra un aumento del 3.4% equivalente a US$72 millones, revirtiendo la tendencia negativa observada en años anteriores.

Solvencia y Liquidez

El grado de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas de la Entidad, valorándose adicionalmente que los recursos patrimoniales no se ven comprometidos con préstamos vencidos o activos extraordinarios acorde al volumen de provisiones constituidas. La flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y soporte hacia los activos de baja productividad reflejan la fortaleza patrimonial del FSV.

El índice de adecuación de capital (IAC) cierra a junio 2013 en 69.6%; mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. En la misma línea, el nivel de capitalización pasa a 35% desde 32%, mayor al promedio del sector bancario.

En términos de liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 7.2% desde 5.3% en el lapso de un año estando fundamentada dicha mejora en el mayor saldo de inversiones financieras, particularmente depósitos a plazo en bancos y que en el primer semestre del presente año registran un incremento de US$9.8 millones. Cabe precisar que entre el cierre de 2010 y el 30 de junio del presente año, las inversiones temporales registran un incremento de US$20.7 millones valorándose la recuperación de cuotas y el moderado dinamismo en la expansión del crédito que se observó en años previos.

La disponibilidad de recursos acorde al flujo proveniente de cartera y otras fuentes permiten atender los compromisos financieros y desembolsos programados de créditos, no viéndose sensibilizada la liquidez inmediata o de corto plazo. La política de mantener fondos disponibles al menos igual a los tres meses de obligaciones inmediatas favorece la gestión de la liquidez del FSV.

Fondeo

La estructura de fondeo del FSV comprende la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión; títulos de deuda emitidos para las AFP´s; depósitos de afiliados por contribuciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales.

Para el presente semestre, destaca la colocación de instrumentos financieros por un aproximado de US$11.6 millones (certificados de deuda emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3%); revirtiendo la tendencia que por años se observó en el saldo de títulos valores dada la alta disponibilidad de recursos financieros propios derivados de sus operaciones.

Cabe precisar que la disminución interanual en el saldo de emisiones incorpora asimismo la amortización programada de algunas series de instrumentos colocados en años anteriores. Es importante hacer notar que las tasas de interés han sido ajustadas al alza en los últimos trimestres lo cual se refleja en el mayor costo financiero para la Entidad respecto de períodos previos.

Por otra parte, se señala la utilización de la línea de crédito rotativo por US$25 millones contratada con BANDESAL a un plazo de hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US$28.5 miles; línea que el interanual registra una reducción de US$2.4 millones y de la cual ya se tienen aprobados US$15 millones adicionales aún no desembolsados.

Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de afiliados por contribuciones y que en el lapso de un año disminuyen en US$8.3 millones, haciendo notar que una proporción de esas devoluciones han sido aplicadas a préstamos. Finalmente, es de señalar que aspectos relacionados al plazo de maduración de los pasivos con costo y a la factibilidad de estimar su tasa de retiro contribuyen a mitigar el riesgo de gestión del financiamiento; viéndose reducidas las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros.

Evolución de Resultados

El FSV cierra a junio 2013 con una utilidad de US$16.5 millones, mayor en 11.3% a la registrada en similar período de 2012. La tendencia al alza en los intereses de préstamos y la contribución de los otros ingresos no operacionales fundamentan el desempeño descrito. Es de señalar que las utilidades crecientes de los últimos años han favorecido una evolución consistente en los índices de rentabilidad patrimonial y sobre activos (12% y 4%, respectivamente). En la misma línea, la relación resultado neto/ingresos mejora a 48% desde 45% en el lapso de un año.

El análisis a junio 2013 determina que indicadores de rentabilidad, eficiencia, margen financiero y margen neto se ponderan de forma positiva en el desempeño de la Entidad. Mientras que se observan retos en términos de sostener y/o ampliar los ingresos de operación, particularmente los provenientes de operaciones de préstamos. Al respecto, los ingresos registran un incremento de US$1.7 millones equivalente a 5.1%, valorándose la notable contribución de los intereses de préstamos. Mientras que acorde a la tendencia al alza en las tasas pasivas y al mayor volumen de fondeo; se observa un incremento de US$768 mil en la estructura de gastos financieros de en el lapso de un año.

El efecto combinado del mayor aporte de la base de ingresos respecto de la tendencia al alza en los costos de

intermediación favorece un aumento en la utilidad financiera por un monto global de US$900 mil mientras que el margen financiero pasa a 83.1% desde 84.6%. En términos de eficiencia, si bien el índice desmejora a 33% desde 30% en razón al mayor volumen de gastos operativos; aún se compara favorablemente con el promedio del sector. Por otra parte, el componente de otros ingresos provenientes de la recuperación de préstamos representa el 63% de la utilidad neta (56% en junio 2012).

Al cierre de junio 2013, las reservas de saneamiento de préstamos y activos extraordinarios absorben el 45.4% del margen financiero (46.3% en junio 2012): provisiones que de manera conjunta registran un leve incremento de US$145 mil. Finalmente es de señalar que el sostenimiento o ampliación de la tendencia favorable en los ingresos y el seguimiento a iniciativas para la reducción de los costos operativos favorecerán un mejor desempeño para el FSV en términos de margen financiero, eficiencia y rentabilidad.

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA
BALANCE GENERAL
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.10	%	DIC.11	%	JUN.12	%	DIC.12	%	JUN.13	%
ACTIVOS										
Disponibilidades	10,202	1.4%	10,550	1.4%	11,125	1.4%	11,421	1.5%	10,517	1.3%
Anticipos de fondos	1,673	0.2%	1,830	0.2%	1,934	0.2%	3,607	0.5%	3,657	0.5%
Total de Inversiones	**25,765**	**3.5%**	**32,265**	**4.2%**	**40,613**	**5.2%**	**34,714**	**4.4%**	**43,202**	**5.4%**
Inversiones temporales	21,750	2.9%	28,155	3.7%	38,155	4.9%	32,695	4.2%	42,445	5.4%
Inversiones permanentes	1,923	0.3%	1,235	0.2%	671	0.1%	671	0.1%	183	0.0%
Inversiones en existencias	2,092	0.3%	2,875	0.4%	1,787	0.2%	1,348	0.2%	574	0.1%
Inmuebles para la venta	**0**	**0.0%**	**0**	**0.0%**	**0**	**0.0%**	**0**	**0.0%**	**0**	**0.0%**
Préstamos Vigentes	**721,268**	**97.8%**	**762,349**	**99.4%**	**766,273**	**98.6%**	**766,662**	**98.2%**	**786,758**	**99.2%**
Préstamos hipotecarios	717,304	97.2%	755,979	98.6%	759,366	97.7%	760,230	97.4%	779,172	98.2%
Préstamos personales, ent. públicas	612	0.1%	403	0.1%	469	0.1%	379	0.0%	417	0.1%
Intereses Corrientes	3,352	0.5%	5,967	0.8%	6,438	0.8%	6,053	0.8%	7,169	0.9%
Préstamos Vencidos	96,050	13.0%	88,633	11.6%	92,944	12.0%	94,751	12.1%	85,445	10.8%
Préstamos Brutos	**817,318**	**111%**	**850,982**	**111%**	**859,217**	**111%**	**861,413**	**110%**	**872,203**	**110%**
Menos:										
Reserva de saneamiento	123,762	16.8%	137,536	17.9%	144,479	18.6%	139,189	17.8%	148,099	18.7%
Préstamos Netos de reservas	**693,556**	**94.0%**	**713,446**	**93.1%**	**714,738**	**91.9%**	**722,224**	**92.5%**	**724,104**	**91.3%**
Activo fijo neto	3,847	0.5%	7,369	1.0%	8,117	1.0%	7,546	1.0%	7,729	1.0%
Otros activos	2,737	0.4%	1,171	0.2%	936	0.1%	916	0.1%	3,872	0.5%
TOTAL ACTIVOS	**737,780**	**100%**	**766,631**	**100%**	**777,463**	**100%**	**780,428**	**100%**	**793,081**	**100%**
PASIVOS										
Depósitos										
Depósitos de afiliados	272,790	37.0%	265,741	34.7%	261,326	33.6%	257,709	33.0%	253,035	31.9%
Total de depósitos	**272,790**	**37.0%**	**265,741**	**34.7%**	**261,326**	**33.6%**	**257,709**	**33.0%**	**253,035**	**31.9%**
Títulos Valores	246,202	33.4%	231,186	30.2%	223,950	28.8%	216,169	27.7%	220,563	27.8%
Financiamiento Interno	0	0.0%	18,491	2.4%	24,999	3.2%	23,857	3.1%	22,600	2.8%
Cuentas por pagar	13,044	1.8%	15,631	2.0%	17,873	2.3%	17,625	2.3%	20,705	2.6%
TOTAL PASIVO	**532,037**	**72.1%**	**531,049**	**69.3%**	**528,148**	**67.9%**	**515,360**	**66.0%**	**516,903**	**65.2%**
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	6,635	0.9%	6,635	0.9%	6,635	0.9%	6,635	0.9%	6,635	0.8%
Superávit por reevaluación	828	0.1%	5,072	0.7%	3,985	0.5%	4,697	0.6%	4,697	0.6%
Reservas	175,734	23.8%	198,280	25.9%	223,874	28.8%	223,875	28.7%	248,350	31.3%
Resultado del Ejercicio	22,546	3.1%	25,595	3.3%	14,821	1.9%	29,861	3.8%	16,496	2.1%
TOTAL PATRIMONIO NETO	**205,743**	**27.9%**	**235,582**	**30.7%**	**249,315**	**32.1%**	**265,068**	**34.0%**	**276,178**	**34.8%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**737,780**	**100%**	**766,631**	**100%**	**777,463**	**100%**	**780,428**	**100%**	**793,081**	**100%**

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.10	%	DIC.11	%	JUN.12	%	DIC.12	%	JUN.13	%
Ingresos Financieros	**62,619**	**100%**	**65,308**	**100%**	**32,615**	**100%**	**64,638**	**100%**	**34,283**	**100%**
Intereses por préstamos	60,796	97%	64,652	99%	32,143	99%	63,563	98%	33,529	98%
Intereses sobre depósitos	1,215	2%	572	1%	435	1%	1,018	2%	740	2%
Intereses por títulos valores	0	0%	84	0%	37	0%	57	0%	14	0%
Otros ingresos	608	1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	**12,467**	**20%**	**9,434**	**14%**	**5,026**	**15%**	**10,535**	**16%**	**5,794**	**17%**
Intereses y comisiones sobre préstamos	10	0%	243	0%	352	1%	750	1%	375	1%
Intereses y comisiones sobre títulos	10,569	17%	6,672	10%	3,435	11%	7,379	11%	4,516	13%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,312	2%	1,278	2%	623	2%	1,240	2%	600	2%
Otros gastos financieros	575	1%	1,241	2%	616	2%	1,166	2%	303	1%
UTILIDAD FINANCIERA	**50,152**	**80.1%**	**55,874**	**85.6%**	**27,589**	**84.6%**	**54,103**	**83.7%**	**28,489**	**83.1%**
Saneamiento de Préstamos	23,008	37%	22,094	34%	10,542	32%	18,718	29%	9,874	29%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	1,641	3%	4,323	7%	2,243	7%	5,682	9%	3,056	9%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	**25,502**	**41%**	**29,457**	**45%**	**14,804**	**45%**	**29,703**	**46%**	**15,559**	**45%**
GASTOS ADMINISTRATIVOS	**16,199**	**26%**	**18,921**	**29%**	**8,337**	**26%**	**17,053**	**26%**	**9,467**	**28%**
Salarios y otras remuneraciones	8,206	13%	9,018	14%	4,603	14%	9,235	14%	4,840	14%
Gastos en bienes de consumo y servicios	6,229	10%	8,451	13%	2,898	9%	6,149	10%	3,623	11%
Depreciación y amortización	1,087	2%	1,405	2%	820	3%	1,606	2%	984	3%
Otros gastos	677	1%	47	0%	16	0%	63	0%	20	0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	**9,304**	**15%**	**10,536**	**16%**	**6,467**	**20%**	**12,650**	**20%**	**6,092**	**18%**
Otros Ingresos (gastos) neto	13,243	21%	15,059	23%	8,354	26%	17,211	27%	10,404	30%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	**22,546**	**36%**	**25,595**	**39%**	**14,821**	**45%**	**29,861**	**46%**	**16,496**	**48%**

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.10	DIC.11	JUN.12	DIC.12	JUN.13
Capital					
Pasivo / patrimonio	2.59	2.25	2.12	1.94	1.87
Patrimonio / Activos	0.28	0.31	0.32	0.34	0.35
Pasivo / activo	0.72	0.69	0.68	0.66	0.65
Patrimonio / Préstamos brutos	25.2%	27.7%	29.0%	30.8%	31.7%
Patrimonio / Prestamos vencidos	214.2%	265.8%	268.2%	279.8%	323.2%
LIQUIDEZ					
Disponible / Activos	0.04	0.05	0.06	0.06	0.07
Disponible / Depósitos de afiliados	0.12	0.15	0.19	0.17	0.21
Préstamos netos / Depósitos	2.54	2.68	2.74	2.80	2.86
RENTABILIDAD					
ROAE	11.5%	11.6%	11.6%	12.1%	12.0%
ROAA	3.05%	3.40%	3.57%	3.88%	4.02%
Margen financiero	80.1%	85.6%	84.6%	83.7%	83.1%
Utilidad neta / Ingresos financieros	36.0%	39.2%	45.4%	46.2%	48.1%
Gasto Administrativo / activo	2.20%	2.47%	2.14%	2.19%	2.39%
Eficiencia operativa	32.3%	33.9%	30.2%	31.5%	33.2%
CALIDAD DE ACTIVOS					
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-13.5%	-20.8%	-20.7%	-16.8%	-22.7%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	**24,711**	**43,642**	**52,687**	**47,623**	**54,543**
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	**6,718**	**15,205**	**21,578**	**21,995**	**20,950**
Morosidad	11.8%	10.4%	10.8%	11.0%	9.8%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	14.8%	15.5%	16.9%	16.5%	16.0%
Reservas / Préstamos Vencidos	128.9%	155.2%	155.4%	146.9%	173.3%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	102.5%	104.0%	99.2%	97.8%	105.8%
Cartera Vencida	96,050	88,633	92,944	94,751	85,445
Inmovilización del patrimonio	-13.5%	-20.8%	-20.7%	-16.8%	-22.7%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2013

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original
CIFSV-03	A	$32,000	$2,514	14/09/1998	4.40%	25 años
	B		$1,760	14/10/1998	4.35%	
	C		$1,458	16/11/1998	4.25%	
	D		$1,157	14/12/1998	4.40%	
	E		$2,062	15/01/1999	4.32%	
	F		$2,011	12/02/1999	4.21%	
	G		$1,157	12/03/1999	4.40%	
	H		$1,961	16/04/1999	4.32%	
CIFSV-08	A	$34,286	$3,269	15/06/1999	4.40%	25 años
	B		$2,469	14/07/1999	4.35%	
	C		$549	19/08/1999	4.25%	
	D		$2,194	16/09/1999	4.40%	
	E		$2,743	14/10/1999	4.35%	
	F		$2,194	14/12/1999	4.40%	
	G		$2,743	14/01/2000	4.35%	
CIFSV-10	A	$22,857	$3,291	14/04/2000	4.35%	25 años
	B		$2,194	16/05/2000	4.25%	
	C		$2,743	14/06/2000	4.40%	
	D		$2,971	14/07/2000	4.35%	
CIFSV-12	A	$82,277	$5,943	03/10/2000	4.21%	25 años
	B		$1,783	15/11/2000	4.25%	
	C		$1,783	14/12/2000	4.40%	
	D		$3,566	15/01/2001	4.32%	
	E		$3,564	15/02/2001	4.25%	
	F		$3,582	16/03/2001	4.40%	
	G		$3,582	24/04/2001	4.16%	
	H		$3,582	18/05/2001	4.25%	
	I		$3,582	15/06/2001	4.40%	
	J		$3,857	13/07/2001	4.35%	
	K		$2,218	24/08/2001	4.27%	
	L		$2,218	21/09/2001	4.53%	
	M		$2,218	12/10/2001	4.35%	
	N		$2,218	16/11/2001	4.25%	
CIFSV-13	A	$100,000	$6,720	14/12/2001	4.40%	25 años
	B		$4,480	18/01/2002	4.32%	
	C		$4,480	14/02/2002	4.25%	
	D		$4,480	14/03/2002	4.40%	
	E		$5,040	12/04/2002	4.35%	
	F		$5,040	15/05/2002	4.25%	
	G		$5,040	14/06/2002	4.40%	
	H		$5,400	12/07/2002	4.35%	
	I		$5,400	16/08/2002	4.25%	
	J		$2,400	13/09/2002	4.40%	
	K		$4,800	16/10/2002	4.32%	
	L		$4,200	15/11/2002	4.25%	
CIFSV-14	TRAMO 1	$104,000	$4,800	13/12/2002	4.40%	25 años
	TRAMO 2		$4,800	14/02/2003	4.25%	
	TRAMO 3		$4,800	11/04/2003	4.35%	
	TRAMO 4		$5,760	11/07/2003	4.35%	
	TRAMO 5		$5,760	22/08/2003	4.27%	
	TRAMO 6		$5,760	12/09/2003	4.40%	
	TRAMO 7		$5,760	12/12/2003	4.40%	
	TRAMO 8		$5,760	27/02/2004	4.39%	
	TRAMO 9		$5,120	02/04/2004	4.21%	
	TRAMO 10		$5,760	28/05/2004	4.39%	
	TRAMO 11		$6,120	02/07/2004	4.21%	
	TRAMO 12		$6,120	30/07/2004	4.19%	
CDVIFSV01	TRAMO 1	$22,500	$5,744	26/02/2013	3.00%	25 años
	TRAMO 2		$5,887	28/05/2013	3.00%	
Total			**$220,563**			

Todas las emisiones cuentan con garantía hipotecaria, excepto los instrumentos CDVIFSV01